

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

***O Combate à Inflação no Brasil: do Plano
Cruzado ao Plano Real***

LEANDRO ALVES LOURES
Matrícula nº:103136990

ORIENTADOR: Prof. Ricardo Bielschowsky

JUNHO 2013

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

***O Combate à Inflação no Brasil: do Plano
Cruzado ao Plano Real***

LEANDRO ALVES LOURES
Matrícula nº:103136990

ORIENTADOR: Prof. Ricardo Bielschowsky

JUNHO 2013

As opiniões expressas neste trabalho são de exclusiva responsabilidade do autor.

RESUMO

A intenção deste trabalho é examinar a trajetória inflacionária brasileira a partir da segunda metade dos anos 80, tendo como base diferentes teorias sobre inflação. Primeiramente serão apresentados os conceitos de moeda e de inflação, além de teorias de inflação de algumas escolas do pensamento econômico. Este arcabouço teórico servirá de base para o entendimento do debate que se seguiu no Brasil sobre as causas da inflação e sobre os mecanismos para combatê-la. Será feita também uma discussão dos principais planos de estabilização monetária implementados no país com o objetivo de resolver o problema da inflação.

ÍNDICE

INTRODUÇÃO	6
CAPÍTULO 1 – FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA DA INFLAÇÃO	7
1.1. Moeda e Inflação.....	7
1.2. A Teoria Quantitativa da Moeda	9
1.3. A Visão Keynesiana	11
1.4. A Curva de Phillips	13
1.5. A Crítica Monetarista e as Expectativas Adaptativas	14
1.6. Choques de Oferta e o Pensamento Estruturalista	17
1.7. A Inflação Inercial.....	18
CAPÍTULO 2 – O COMBATE À INFLAÇÃO NO BRASIL E OS PRINCIPAIS PLANOS DE ESTABILIZAÇÃO	21
2.1. A inflação brasileira nos anos 80	21
2.2. O Plano Cruzado	24
2.3. O Plano Bresser	28
2.4. O Plano Verão	31
2.5. O Plano Collor.....	32
2.6. O Plano Real	35
Conclusão	44
Referências Bibliográficas	45

GRÁFICOS

Gráfico 1 – Inflação brasileira de 1970 a 1985 (IGP-DI mensal)	22
Gráfico 2 – Inflação brasileira de 1950 a 2008 (IGP-DI anual)	43

TABELAS

Tabela 1 – Saldo da Balança Comercial brasileira (FOB) mensal de 1994 a 1999 (US\$ milhões)	41
---	----

INTRODUÇÃO

Esta monografia tem como objetivo estudar o fenômeno inflacionário brasileiro a partir da segunda metade dos anos 80. Este período foi marcado por uma inflação descontrolada e por várias tentativas de estabilização. Para isso, este trabalho se divide em dois capítulos.

No capítulo 1 serão apresentados os conceitos de moeda e de inflação, assim como as teorias de inflação de algumas escolas do pensamento econômico. Estão presentes neste capítulo a visão clássica dada pela Teoria Quantitativa da Moeda, a visão keynesiana, a Curva de Phillips original e a crítica monetarista, além do pensamento estruturalista e a inflação inercial. Este arcabouço teórico servirá de base para o entendimento do debate que se seguiu no Brasil sobre as causas da inflação e sobre os mecanismos para combatê-la.

No capítulo 2, será feita uma discussão dos principais planos de estabilização monetária implementados no país com o objetivo de resolver o problema da inflação. Primeiramente será abordado o Plano Cruzado, que foi o primeiro plano de caráter heterodoxo implementado e que, a partir de um diagnóstico de inflação puramente inercial, teve como principal medida o congelamento de preços. Após o Plano Cruzado serão apresentados, ainda no governo Sarney, os Planos Bresser e Verão, que foram novas tentativas de estabilização. Já nos anos 90, será apresentado o Plano Collor, que buscava dar mais dinamismo e modernidade à economia brasileira, além de combater a inflação. Neste ponto será discutida a questão controversa do bloqueio da liquidez implementada por Collor. Por fim será analisado o Plano Real, que foi o plano que finalmente obteve sucesso no combate à inflação. Serão discutidos os acertos e erros do plano, assim como os desequilíbrios gerados por ele.

CAPÍTULO I – FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA DA INFLAÇÃO

1.1 - Moeda e Inflação

Segundo Carvalho et al (2001), a moeda é um objeto que responde a uma necessidade social decorrente da divisão do trabalho, tendo como função básica intermediar as trocas. Uma economia baseada em trocas diretas, sem a intermediação da moeda, somente seria eficaz com economias primitivas, onde os indivíduos fossem basicamente autossuficientes, ou seja, caso não existisse divisão do trabalho. No regime de trocas diretas, uma transação é, ao mesmo tempo, venda de uma mercadoria e compra de outra. A transação somente ocorre caso haja uma coincidência mútua e complementar de necessidades. Dessa forma, as trocas podem ocorrer, mas são certamente raras e desgastantes.

Com a intermediação monetária as operações de compra e de venda são separadas, permitindo um sistema de trocas indiretas. É muito mais fácil vender mercadorias e/ou serviços por moeda e, posteriormente, comprar outras mercadorias e/ou serviços pagando em moeda do que trocar coisas diretamente por coisas diferentes. Por isso a possibilidade de trocas entre os agentes é muito maior em uma economia monetária.

Antes da existência do papel moeda, já havia mercadorias que desempenhavam o papel de moeda, como, por exemplo, o ouro. Esse tipo de moeda é chamado de moeda-mercadoria, enquanto o papel moeda é chamado de moeda-fiduciária.

Além dessa função típica de uma economia de trocas, a moeda possui ainda mais duas funções: reserva de valor e unidade de conta. Segundo Carvalho et al (2001), para desempenhar as funções de moeda, existem certas características físicas e econômicas que devem ser respeitadas. Dentre as características econômicas, os custos de estocagem e de transação devem ser

aproximadamente nulos. Mercadorias como o trigo, o sal, a soja, dentre outros, se eleitos socialmente como moeda, onerariam muito seus possuidores por serem produtos com custos de estocagem e transação que não podem ser negligenciados. Já no aspecto físico, a moeda deve ser divisível, durável, difícil de falsificar, manuseável e transportável.

A partir do conceito de moeda, podemos partir para a definição de preço, que é a quantidade de moeda que se troca por um bem ou serviço. Nível de preços seria uma medida geral de todos os preços da economia. Dessa forma, inflação é o aumento no nível de preços e funciona como uma desvalorização do meio de troca da economia.

Quando as taxas de inflação se elevam de forma substancial, ocorre a hiperinflação. Os critérios que diferenciam uma alta inflação de uma hiperinflação são, de certo modo, arbitrários. Cagan (1956) define que a hiperinflação começa no mês em que os aumentos de preços ultrapassam 50% e termina no mês em que o aumento caia abaixo desse valor e assim permaneça por pelo menos um ano. Apesar de este ser um estudo clássico sobre hiperinflações, o mesmo trata a inflação como um fenômeno puramente quantitativo, enquanto que outras abordagens privilegiam mudanças comportamentais e no sistema de contratos para analisar se uma economia se encontra em hiperinflação ou não. Segundo Carvalho et al (2001), casos de hiperinflações ocorreram no primeiro pós Guerra Mundial na Áustria, Alemanha, Hungria, Polônia e Rússia, e no segundo pós Guerra Mundial na Hungria, China, Grécia e Taiwan. Na década de 1980, vários países (entre eles Bolívia, Argentina, Peru e Brasil) tiveram inflações superiores a 100% num período de 12 meses, ainda que em muitos deles não tenha ocorrido o fenômeno da hiperinflação.

Vale observar, no entanto, que no caso de uma inflação dessa natureza, os custos da inflação são mais elevados, uma vez que a própria inflação é mais elevada. E em casos de alta inflação, a moeda acaba por perder suas funções.

A primeira das funções a desaparecer é a de reserva de valor. Uma moeda que perde alta proporção de seu valor todo mês logicamente não pode ser considerada uma reserva de valor. Em economias vivendo hiperinflação, é muito comum também que a moeda perca o seu papel de unidade de conta. Já que a própria moeda muda de valor, os contratos expressos naquela moeda tornam-se destituídos de capacidade de expressar o desejo dos contratantes.

Essa desvalorização da moeda acaba gerando uma grande redução nos saldos monetários e um aumento da velocidade de circulação da moeda, já que o custo de retê-la é muito alto. Nesses casos é muito comum os agentes buscarem outra unidade de conta, normalmente uma moeda estrangeira, para indexarem seus contratos. No caso da economia brasileira, o dólar foi muito utilizado em contratos de aluguel, por exemplo. Em outros casos, como impostos, foram criados outros indexadores próprios (UFIR), de forma a contornar o problema da unidade de conta da economia.

Se o conceito de moeda e os custos da inflação são fatores de consenso entre as diversas escolas de pensamento econômico, o mesmo não se pode dizer das causas da variação do preço da moeda, ou seja, as causas da inflação. Muito esforço já foi implementado com o objetivo de analisar a natureza da inflação e diversas teorias já foram elaboradas com o intuito de tentar explicar as causas da mesma. A seguir serão apresentadas as teorias de inflação de algumas escolas de pensamento econômico.

1.2 - A Teoria Quantitativa da Moeda

Os conceitos da Teoria Quantitativa da Moeda, ou TQM, foram sendo desenvolvidos ao longo de todo o século XVIII e XIX. Segundo Carvalho et al (2001), a teoria foi popularizada através da versão dada a ela por Irving Fisher, em seu livro de 1911, *The Purchasing Power of Money*.

A ideia de Fisher era relacionar o total de pagamentos em moeda com o total de bens e serviços transacionados, com a suposição tautológica de que em uma troca, o pagamento de moeda e o valor dos bens e serviços são idênticos. Fisher formalizou matematicamente a teoria em uma fórmula que iguala o produto da quantidade de moeda real em circulação e a velocidade de circulação da moeda com o produto do nível de preços com a quantidade de transações no período ($M V = P T$).

Para lidar com problemas conceituais e estatísticos envolvidos na determinação da variável T , que mede a quantidade de transações no período, foi formulada uma versão modificada da equação substituindo esta variável pelo Produto Interno Bruto (y), uma vez que T está diretamente relacionada a y , e y é uma variável com mensuração periódica. A fórmula passaria então a: $M V = P y$.

Segundo Carvalho et al (2001), a TQM define que os preços variam diretamente com a quantidade de moeda em circulação. Isso se dá porque segundo a Lei de Say, que estabelece que “a oferta cria sua própria procura”, o produto estará em seu nível de pleno emprego no longo prazo. A velocidade da moeda também é considerada uma variável estável, que muda vagarosamente no tempo, já que depende de fatores institucionais. Deste modo, o nível de preços é considerado uma variável passiva determinada pela oferta de moeda. Mudanças no estoque de moeda geram mudanças no equilíbrio no nível de preços: $\Delta M = \Delta P$.

A partir desta versão da TQM foi criada uma variante, a chamada abordagem de Cambridge. Segundo Froyen (1999), esta abordagem também postulou a existência de uma relação proporcional entre a quantidade exógena de moeda e o nível agregado de preços. Todavia, os fundamentos dessa relação eram menos mecanicistas. Marshall começou analisando a decisão sobre a escolha dos montantes ótimos de moeda a serem mantidos pelos indivíduos. Uma certa quantidade de moeda seria mantida em razão da conveniência proporcionada e também pela segurança da liquidez imediata. Porém, como a

moeda mantida nas mãos não gera renda, ela só será mantida pelos indivíduos se seu retorno, em termos de conveniência e segurança, exceder a renda perdida por deixar de investir em atividades produtivas, além da redução na satisfação por não utilizar a moeda para comprar bens de consumo.

A equação de Cambridge é montada com base em quanto de moeda os agentes irão reter. A demanda por moeda representa uma proporção (k) da renda nominal, ou seja, do nível de preços (P) multiplicado pelo nível de renda real (y). Numericamente, a fórmula fica: $M = k P y$.

A variável k , ou “constante marshaliana”, como é conhecida, é numericamente igual ao inverso de V , porém, tem um significado diferente. A variável representaria a quantidade de moeda que os agentes pretendem reter para efetuar transações. Esse valor, assim como V , é razoavelmente constante ao longo do tempo, refletindo a preferência dos agentes por dado encaixe de moeda.

Logo, o único meio pelo qual a economia poderia experimentar inflação seria através de expansões monetárias acima da expansão do produto real: a taxa de inflação poderia ser calculada pela diferença entre a expansão monetária e o crescimento do produto.

Conclui-se que a oferta de moeda deve aumentar somente de acordo com o aumento no longuíssimo prazo do produto potencial para a manutenção dos preços estáveis. Um aumento da oferta de moeda deverá ser acompanhado por um aumento em outras variáveis para manter a igualdade da equação. Como k (e V) são constantes, é o produto nominal ($P y$) que aumenta. Mas como o produto real é fixado por condições de oferta, o que na verdade aumenta é o nível de preços. Nessa abordagem usual, também se supõe que a oferta monetária é exógena e controlada pelo BC.

1.3 - A Visão Keynesiana

Keynes (1936) propôs um conjunto inteiramente novo de políticas econômicas, em comparação com o *mainstream* baseado na teoria clássica na época. Entre as inovações implementadas inclui-se uma nova abordagem para a política monetária.

Para Keynes (1936), as pessoas demandavam moeda não só para efetuar trocas, pois existiria nos agentes uma “preferência pela liquidez”. A “preferência pela liquidez” determina que os agentes demandam moeda não apenas para fazer transações, mas também de acordo com suas expectativas frente à incerteza futura. Keynes (1936) identifica três motivos para a demanda por moeda: transacional, precaucional e especulativo.

Segundo Carvalho et al (2001), o motivo transação tem características muito parecidas com a Teoria Quantitativa da Moeda. Trata-se da moeda necessária para efetuar transações de compras. O motivo precaução se refere à retenção de moeda relacionada à incerteza sobre o futuro, a fim de possibilitar o enfrentamento de despesas inesperadas ou mesmo o aproveitamento de oportunidades vantajosas de negócios. Já o motivo especulação está relacionado à expectativa dos agentes a respeito da variação das taxas de juros. Caso haja uma expectativa de que as taxas de juros irão subir, os agentes preferem reter moeda para comprar títulos no futuro com uma taxa de juros maior. No caso inverso, uma expectativa de queda nas taxas de juros estimula a compra de títulos imediatamente, diminuindo a retenção de moeda para aproveitar os juros antes que eles abaiquem.

Keynes (1936) generaliza sua teoria da preferência pela liquidez como uma teoria de precificação de ativos. Nesta teoria a moeda é também um ativo, porém com a peculiaridade de possuir “liquidez plena”.

Segundo Carvalho et al (2001), a demanda por um ativo é determinada pelo seu retorno total esperado. Este retorno é dado por quatro atributos: apreciação do valor de mercado do ativo, rendimento do ativo, custo de

carregamento incorrido na conservação do ativo e prêmio pela liquidez. Entre os possíveis ativos, existem aqueles que propiciam rendimentos, outros propiciam ganhos de capital, e outros a segurança e a flexibilidade conferida pela liquidez. A proporção demandada de cada classe de ativos dependerá das preferências dos agentes e do seu nível de incerteza. Se a incerteza é alta os agentes econômicos estarão mais propensos a manter portfólios líquidos, pois o prêmio de liquidez será maior. Já em tempos de incerteza baixa o otimismo faz com que a liquidez não seja tão valorizada, e os agentes preferem ativos menos líquidos e com rendimentos maiores.

Essa diferença é suficiente para invalidar o pressuposto da teoria quantitativa da moeda que um aumento na oferta monetária aumenta o nível de preços. Keynes (1936) afirma que a expansão monetária poderia, em um caso extremo, atender a demanda especulativa ou precaucional dos agentes e não causar nenhuma pressão inflacionária na economia. Somente se os agentes consumissem todo o novo estoque de moeda atendendo a sua demanda transacional seria verificada a validade da TQM. Assim, neste contexto, a inflação não surge necessariamente do excesso de moeda conforme defendido pelos clássicos.

1.4 - A Curva de Phillips

A partir de dados da economia do Reino Unido do período de 1957 a 1961, o economista neozelandês Alban William Phillips encontrou uma relação empírica inversa entre a taxa de variação dos salários nominais e a taxa de desemprego, a qual foi fundamentada teoricamente por Lipsey e depois modificada por Samuelson e Solow, para relacionar a taxa de inflação com a taxa de desemprego. De acordo com a Relação de Phillips, existiria uma relação inversa entre inflação e desemprego: quando a taxa de desemprego está baixa, a inflação tende a subir, assim como a mesma tende a cair quando a taxa de desemprego está alta.

Blanchard (2004) apresenta uma explicação de como se dá esse mecanismo. Um elevado índice de emprego, com desemprego baixo, leva a um salário nominal alto. Em resposta aos altos salários as empresas aumentam seus preços, elevando o nível de preços. Já os trabalhadores, percebendo o aumento no nível de preços, reivindicam salários ainda maiores, repetindo novamente o mesmo processo e realimentando uma inflação contínua de salários e preços. O autor chama este mecanismo de espiral de salários e preços.

O resultado empírico da Curva de Phillips corroborava as previsões da Teoria Geral de Keynes, e com isso a curva transformou-se em um instrumental tipicamente keynesiano de grande aceitação. Baseados nessa visão, alguns *policymakers* se mostraram a favor de uma política monetária ativa, já que se acreditava que o nível de atividade poderia ser controlado pelo governo, levando-o a um nível de pleno emprego, com a aceitação de uma inflação maior. O mecanismo de estímulo da Curva de Phillips se daria pelo aumento da demanda agregada, elevação do nível de emprego, crescimento dos salários que refletiria em aumento de custos e por fim, chegaria ao aumento de preços.

Porém, a década de 70, com o fim de Bretton Woods e o abandono do regime de taxas fixas em favor das taxas de câmbio flutuantes, e com os choques de preços das *commodities*, em especial do petróleo, se mostrou uma forte prova de que a Relação de Phillips não seria sempre verdadeira. Este foi um período de estagflação em muitos países, o que seria impossível dentro da abordagem da Curva de Phillips original. Segundo o modelo, a diminuição do nível de emprego e da atividade deveria levar a uma menor inflação, o que não foi verificado na realidade, já que ocorreu uma estagnação, com aumento do desemprego, acompanhada de aumento na inflação.

1.5 - A Crítica Monetarista e as Expectativas Adaptativas

Como as políticas keynesianas de então, baseadas na curva de Phillips, estavam sendo crescentemente consideradas insatisfatórias, uma nova escola de pensamento econômico (Escola de Chicago), denominada por seus membros de “monetarismo”, foi ganhando força. Friedman (1956), principal expoente dessa escola de pensamento resgata a TQM clássica, incorporando algumas variáveis novas, mas mantendo a conclusão principal da “dicotomia clássica”, ou seja, a neutralidade da moeda.

Segundo Friedman (1956), a inflação era sempre um fenômeno monetário, e a taxa de inflação decorria diretamente da expansão do estoque monetário. Dizia ainda que as variáveis monetárias da economia não influenciavam as variáveis reais no longo prazo, ou seja, a expansão da base monetária não era capaz de afetar o nível de produto ou emprego no longo prazo, apenas no curto prazo.

Friedman também apresentou uma nova abordagem para a Curva de Phillips. A Curva de Phillips de Friedman incorpora as chamadas expectativas adaptativas. Segundo essa hipótese, os agentes criam expectativas para o futuro olhando os dados passados de determinada variável. Se o estoque de moeda de uma determinada economia se manteve inalterado por longos períodos e em consequência a taxa de inflação também se manteve inalterada, os agentes projetam essa informação para o futuro, e assumem que a taxa se manterá fixa nos próximos períodos. Se a inflação passa a se mover permanentemente para patamares mais elevados os agentes passam a levá-la em consideração nas suas expectativas de inflação, e assim já passam a incorporá-la antes mesmo que ela ocorra.

A partir dessa premissa, ao discutir o porquê da curva de Phillips não explicar certas situações na economia, como a estagflação, Friedman defendia que o modelo da curva de Phillips keynesiana valeria apenas enquanto os agentes econômicos não percebessem que a inflação estava se movendo, ou seja, só valeria no curto prazo.

A visão de Friedman supõe ausência de *trade-off*, no longo prazo, entre inflação e desemprego. Este *trade-off* só seria válido no curto prazo. Carvalho et al (2001) exemplifica a idéia monetarista com uma situação em que, a partir de um equilíbrio sem inflação, o governo decide aumentar o estoque de moeda. Como os agentes têm expectativas adaptativas, eles veem o aumento do estoque de moeda como um aumento real, e os trabalhadores que antes não aceitariam trabalhar com o dado nível de salário real, têm o efeito de *ilusão monetária*, ou seja, acreditam que o aumento monetário de seu salário é na verdade um aumento real, sem perceber que o nível de preços da economia também se elevou. Essa ilusão faz com que alguns trabalhadores que antes se encontravam no desemprego voluntário decidam trabalhar, diminuindo o desemprego para um patamar abaixo da taxa natural de desemprego. Em um momento posterior, ao perceber que o nível de preços se elevou e que na verdade seu salário real se manteve, os trabalhadores que originalmente não trabalhariam com aquele salário real, voltam ao desemprego voluntário. Portanto, no longo prazo, o aumento do estoque de moeda não teria efeito nas variáveis reais.

Dessa forma, a única variável que o ativismo da autoridade monetária afetaria no longo prazo seria a taxa de inflação, e o uso da política monetária como instrumento capaz de deslocar a economia de sua posição de equilíbrio não é eficiente. A insistência da autoridade monetária em estimular a economia acima da sua taxa natural levaria à curva de Phillips “aceleracionista” de Friedman. Nesta versão, segundo Carvalho et al (2001), o governo atuaria continuamente iludindo os trabalhadores, ampliando a variação do estoque de moeda que realizou no período anterior. As expectativas dos trabalhadores subestimariam a inflação futura e o desemprego ficaria abaixo da taxa natural. Por outro lado a inflação de cada período seria maior que a do período anterior, levando a uma situação de inflação crescente.

Como a política monetária não é capaz de alterar em definitivo a situação da economia, Friedman se opõe ao seu uso. A oferta de moeda deveria

aumentar somente de acordo com o aumento, no longo prazo, do produto potencial. Qualquer outro aumento da oferta de moeda não acompanhado de aumento do produto levaria a aumento no nível de preços.

1.6 - Choques de Oferta e o Pensamento Estruturalista

Lopes (1984) defende que o processo inflacionário, além de ser ditado por choques de demanda, que seriam os fenômenos que as estimativas econométricas da Curva de Phillips tentam captar, são também ditados por choques de oferta, representados, por exemplo, por um choque cambial ou um choque agrícola.

Essa idéia nos leva ao conceito de inflação estrutural, desenvolvido a partir de estudos da Comissão Econômica para a América Latina – CEPAL, que supunha que a inflação em países em vias de desenvolvimento é essencialmente causada por pressões de custos, derivados de questões estruturais como a agrícola e a de comércio internacional. Os principais idealizadores desta abordagem foram Noyola Vazquez (1956) e Osvaldo Sunkel (1957).

“A interpretação cepalina da inflação privilegiava os chamados fatores estruturais — tais como a rigidez da oferta agrícola e a insuficiência da capacidade para importar —, que geravam altas dos preços dos alimentos e produtos importados, à medida que a economia se industrializava. Tais pressões inflacionárias estruturais se generalizavam então pela economia, através dos mecanismos de propagação de preços e salários, em mercados de produtos e mão-de-obra operando em regime de concorrência imperfeita.

Ao longo do tempo, a visão original cepalina ganhou formatação analítica através da teoria inercialista da inflação, segundo a qual os preços se formam pela aplicação de um mark-up sobre os custos primários — câmbio e salários. Estes, por sua vez, reajustam-se em função dos preços passados e de choques

de oferta — traduções mais atualizadas dos mecanismos de propagação e das rigidezes estruturais do esquema cepalino original.” (Bacha, 2003, p.144)

1.7 - A Inflação Inercial

Segundo Kon (1999), a presença da inércia nos debates acerca da inflação se iniciou na década de 70, com Tobin e o cubano Felipe Pazos no exterior, e também no Brasil, primeiramente com Simonsen, e depois também com Bresser Pereira e Yoshiaki Nakano.

No Brasil, esta corrente de pensamento defendia a existência de um caráter de auto-alimentação no processo inflacionário, decorrente da longa convivência dos brasileiros com a inflação e devido ao mecanismo legal da correção monetária criado em 1964 pelo PAEG.

Segundo Simonsen (1970), a inflação brasileira tinha três componentes distintos, de acordo com a equação:

$$\pi = \pi_d + \pi_c + \pi_i$$

Primeiro, π_d , uma inflação de demanda, nos moldes da teoria quantitativa, que poderia ser combatida com políticas monetária e fiscal rígidas. Em segundo lugar, π_c , uma inflação de custos, que deveria ser combatida com o aumento da capacidade produtiva. Por fim, π_i , onde a equação de Simonsen inovava, era o coeficiente de realimentação. Esse modelo mostrava como que se poderia evoluir para uma inflação crônica na economia brasileira.

A economia brasileira da época tinha mecanismos automáticos de reajuste em todos os setores. O aumento de preços de um setor levava a uma série de eventos em cadeia de aumentos de preços. Nos períodos em que havia gatilho salarial, a inflação ainda acionava o gatilho, que iniciava uma nova série de aumentos de preços.

A inflação brasileira teria uma resistência natural à queda (daí a alusão ao termo “inércia”, da física, que a inflação tenderia a se perpetuar). Portanto, a solução do caso brasileiro deveria passar em três frentes: o combate à inflação de demanda, à inflação de custos, e a desindexação da economia. Sem consideração a este último elemento não seria possível baixar significativamente a inflação da economia brasileira. As políticas fiscal e monetária por si só seriam incapazes de resolver o problema.

Na década de 80, essa abordagem seria aprimorada por Lopes (1984). O autor argumentava que em um ambiente cronicamente inflacionário os agentes econômicos desenvolvem um comportamento fortemente defensivo na formação de preços, o qual em condições normais consiste na tentativa de recompor o pico anterior de renda real no momento de cada reajuste periódico de preço. Quando todos os agentes adotam esta estratégia de recomposição periódica dos picos, a taxa de inflação existente no sistema tende a se perpetuar: a tendência inflacionária torna-se igual à inflação passada.

“Num regime de alta inflação, os agentes econômicos são obrigados a desenvolver mecanismos para tentar defender suas rendas reais. Isto significa indexar da melhor maneira possível o preço da mercadoria que vende (que pode inclusive ser seu trabalho) a uma média dos preços das mercadorias que compra (que no caso do trabalhador é o índice do custo de vida). (...) Numa economia fortemente indexada, os preços sobem em resposta a aumentos de custos, e os custos sobem em resposta a aumentos de preços, ou seja, a inflação tende a se auto-sustentar. É evidente que nesta economia se a taxa de inflação hoje é de 200% ao ano, o natural é que a taxa de inflação no futuro seja também de 200%. Qualquer taxa de inflação, por mais alta que seja, tende a transformar-se num equilíbrio inflacionário.” (Lopes, 1986, p.110)

Como todos os participantes da economia passaram a tentar proteger seus preços, salários, aluguéis e contratos corrigindo-os pela inflação passada e, como essas correções eram feitas em períodos diferentes, sempre se demandava maiores reajustes numa tentativa ilusória de recuperar o poder de

compra. No entanto, este voltava a ser corroído pela inflação que se acelerava a cada reajuste, resultando num ciclo vicioso de aumento da inflação, pressão por correções de preços, contratos, salários e aluguéis e por fim novamente aumento da inflação, que desencadeava todo o processo novamente.

Lopes (1986) e outros defensores da tese inercialista (Lara Resende e Arida, 1986, Bresser e Nakano, 1984), diziam, ademais, que havia uma insensibilidade da inflação ao controle de demanda, podendo levar, dependendo das circunstâncias, a uma total ineficácia do receituário ortodoxo. Argumentavam que a tese era confirmada pela experiência da primeira metade da década de 80, onde o efeito das políticas contracionistas sobre a inflação teria sido praticamente nulo. A inflação brasileira teria características próprias resistindo às pressões deflacionárias de controle de demanda (graças aos indexadores). Estabelecia-se, por último, que, simplesmente não havia pressão de demanda sobre os preços no caso brasileiro do início dos anos 1980.

De acordo com Bastos e Neto (2008), autores da PUC-RJ desenvolveram trabalhos econométricos sobre a Curva de Phillips que mostravam que a inflação no Brasil não era de demanda, logo qualquer política de estabilização que se concentrasse em medidas de controle da demanda seriam nada mais que um sacrifício desnecessário¹. Esta descoberta empírica do componente inercial como o mais relevante para explicar a inflação do período teve importantes consequências aplicadas. Significava que se fossem desenhadas políticas para lidar com, ou mais precisamente, eliminar a inércia inflacionária, estaria solucionado o problema inflacionário sem sacrifício em termos de produto e emprego.

¹ Ver em Bastos e Mello (2008) uma síntese desses exercícios econométricos.

CAPÍTULO II – O COMBATE À INFLAÇÃO NO BRASIL E OS PRINCIPAIS PLANOS DE ESTABILIZAÇÃO

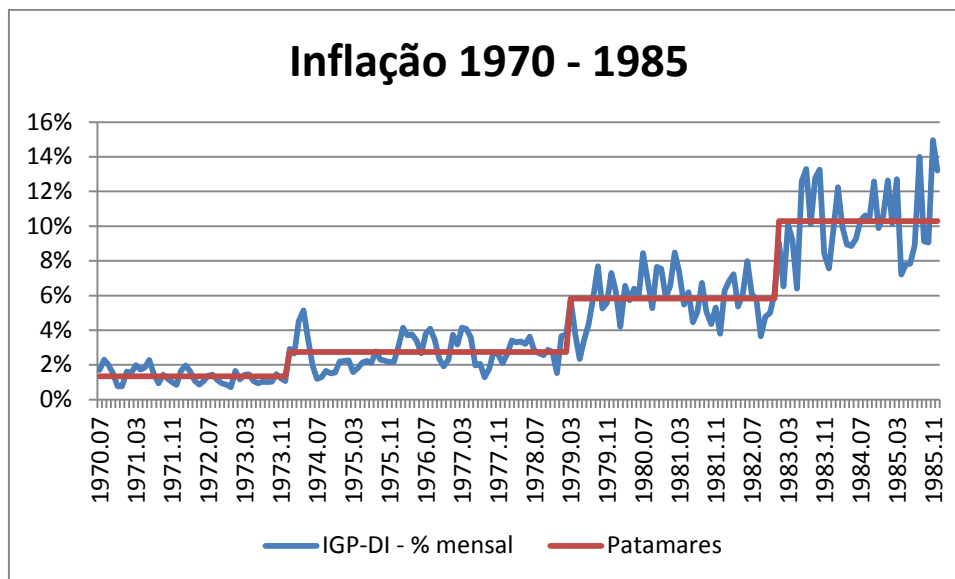
2.1 - A inflação brasileira nos anos 80

O início da década de 80 foi marcado como um período de agravamento da inflação, que não mostrava sinais de redução, se mantendo em patamares altos mesmo nos anos de fraco desempenho do PIB (1981/83). Em 1980 a inflação já havia superado os 100% e em 1985 atingiu 235% pelo IGP-DI. Comparando as taxas de crescimento da economia com a tendência histórica, percebe-se que a atividade econômica também foi marcada por uma drástica redução do crescimento nesta época.

Do ponto de vista das relações externas, segundo Carneiro (2002), este período foi marcado por uma forte mudança. Ao invés de absorção de recursos reais e financeiros do exterior, como vinha acontecendo desde o pós-guerra, a situação passou a ser de transferência de recursos para o exterior, sobre a forma de juros e amortização da dívida.

A análise dos dados de inflação do período corrobora a tese de inflação inercial que era discutida na época. Pode-se observar no gráfico a seguir que a inflação se move em patamares. Isso quer dizer que na ausência de choques a inflação de um período é aproximadamente igual à inflação do período anterior. Na ocorrência de choques há um deslocamento para cima do patamar, e a economia passa a operar com uma inflação maior. Isso aconteceu nas duas crises do petróleo, em 1973 e em 1979, e novamente em 1983, com uma maxidesvalorização cambial, conforme mostra o gráfico a seguir.

Gráfico 1 – Inflação brasileira de 1970 a 1985 (IGP-DI mensal)



Dados: FGV em ipeadata

A partir do diagnóstico da inércia como fator principal no combate à inflação, para solucionar este problema alguma forma de desindexação deveria ser feita. Segundo Castro (2005a) havia basicamente quatro propostas de desindexação sendo discutidas no período: (1) “Pacto Social”, proposto por economistas do PMDB e da Unicamp; (2) “Choque Ortodoxo”, proposto por alguns economistas da FGV; (3) “Choque Heterodoxo” de Francisco Lopes, da PUC-Rio; e (4) “Reforma Monetária” de André Lara Resende e Pêrsio Arida, ambos também da PUC-Rio.

Segundo a proposta do “Pacto Social”, a inflação no Brasil era consequência do chamado conflito distributivo, que seria uma disputa entre os setores da sociedade por uma participação maior na renda nacional. Os trabalhadores reivindicam reajustes no salário nominal, o que por sua vez leva os empresários a reajustarem seus preços, corroendo o ganho real obtido pelos trabalhadores. Assim a inflação era levada para um círculo vicioso sem fim. A solução segundo esta proposta seria um pacto entre trabalhadores e

empresários para não aumentar preços e salários por um determinado período para dar fim à inflação.

Já a proposta do Choque Ortodoxo seguia a doutrina monetarista baseada na teoria quantitativa da moeda. Assim, a inflação brasileira seria causada pela excessiva expansão monetária e pelo déficit do governo. Para combater a inflação, seria necessário um violento corte nas despesas do setor público, aumento de receitas e tributos, além de um corte brusco da emissão de moeda e de títulos da dívida. Seria necessário também efetuar a liberação de todos os preços e eliminar todas as formas de indexação da economia. Assim seria dado fim às expectativas de inflação e os agentes parariam de reajustar seus preços por conta de uma hipotética inflação futura

A proposta do Choque Heterodoxo e a proposta da Reforma Monetária, ambas defendidas por economistas da PUC-Rio, se baseavam em estudos econométricos que mostravam que a influência de variações no hiato do produto sobre a inflação, sugerida pela “Curva de Phillips”, era muito pequena. Segundo tais estudos, a principal causa da inflação do ponto de vista estatístico era o componente de realimentação pela inflação passada. Estes economistas questionavam também a influência do gasto público na inflação. Lopes (1986), por exemplo, argumentava adicionalmente que o déficit público do Brasil na época não era muito diferente do que era observado em outros países com inflação de um dígito. Dessa forma, mesmo que fosse válido o pressuposto de que o gasto público influencia na inflação, o mesmo não se aplicaria no Brasil porque o déficit era baixo no Brasil, naquele período.

Segundo estas duas propostas a inflação seria resultado principalmente da inércia inflacionária. Sendo assim, o fim da inflação passaria pela desindexação, mas eles não acreditavam que isto poderia ser feito de maneira voluntária como na proposta do Pacto Social. Acreditavam também que políticas ortodoxas de controle da demanda não resolveriam o problema da alta dos

preços, pois exigiam um sacrifício enorme do ponto de vista do nível de atividade e emprego para uma queda limitada da inflação.

Estas duas abordagens tinham em comum também o fato de ignorar as críticas dos defensores do Pacto Social. Estes críticos argumentavam que suas propostas não tinham um caráter neutro do ponto de vista distributivo, já que ao pretender colocar salários e outras rendas em seus valores médios de equilíbrio não levavam em consideração que o pretendido equilíbrio já era portador de concentração previa da renda².

Apesar das semelhanças as duas propostas apresentavam soluções diferentes para a desindexação. Para Francisco Lopes deveria haver um congelamento total e generalizado de preços e rendimentos por um determinado período de tempo. Já para Pêrsio Arida e André Lara Resende o congelamento geraria distorções alocativas na economia por conta da falta de sincronia dos reajustes. Por isso criaram uma ideia alternativa que ficou conhecida como “Proposta Larida”. Tal proposta visava eliminar a indexação através da introdução de uma moeda indexada que circularia paralelamente à moeda oficial.

2.2 - O Plano Cruzado

Em 1984, após 20 anos de governos militares, o Brasil voltou a ter um governo civil e o novo panorama político levava a população a ter esperança de que finalmente a economia iria ser acertada e que o problema da inflação seria resolvido. Porém, o início do governo Sarney foi marcado pela continuidade dos problemas do governo anterior, o que levou o novo governo a um grande desgaste político. Diante deste cenário, o Plano Cruzado foi instituído no dia 28 de fevereiro de 1986, no segundo ano do governo Sarney, baseado na proposta do “Choque Heterodoxo”. A principal finalidade desse Plano foi conter o processo inflacionário que assolava o país. As medidas impostas pelo Plano,

² Sobre o tema leia-se Serrano, 1986

segundo Kon (1999), Modiano (1990) e Castro (2005a), são apresentadas a seguir.

Entre as medidas impostas pelo Plano estava a introdução de uma nova moeda, substituindo o “Cruzeiro” pelo “Cruzado” na paridade de Cr\$1.000,00 para Cz\$1,00. A taxa de câmbio foi fixada em CZ\$13,80 por dólar, sendo que o Banco Central poderia mudar a taxa quando fosse necessário.

Os preços de todos os produtos foram congelados nos níveis que estavam no dia anterior à divulgação do plano. Para garantir que o congelamento de preços seria respeitado o governo criou a Tabela da Sunab (Superintendência Nacional de Abastecimento e Preços), que consistia em uma lista de preços a ser respeitada. Como agente fiscalizador do congelamento foi nomeado qualquer pessoa do povo, para apoiar os órgãos fiscalizadores competentes.

Na política salarial foi concedido, a título de abono, um aumento de 8% para todos os assalariados e um aumento de 16% para o salário mínimo. Os salários em cruzados foram calculados baseados na média dos salários dos últimos seis meses. Os salários foram congelados, porém os empresários poderiam decidir por aumentos por meio de negociação. Os dissídios passaram a ser anuais, com correção de 60% da variação acumulada do custo de vida. Com a intenção de proteger os salários reais médios, foi criado ainda o “gatilho salarial”, baseado em uma escala móvel que reajustava imediatamente os salários assim que a inflação acumulasse 20%. O gatilho era limitado a 20% de reajuste, portanto caso houvesse uma inflação maior do que este limite o excedente ficaria para reajustes subsequentes.

Um novo índice de preços ao consumidor foi criado, denominado IPC. Com o objetivo de eliminar a contaminação do índice pela inflação de fevereiro houve um deslocamento do período de apuração do índice.

Com o objetivo de desindexar a economia as ORTN (Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional), criadas em 1964 no Paeg, foram extintas e substituídas pelas OTN (Obrigações do Tesouro Nacional), cujos valores ficariam congelados por um ano, até o dia 1º de março de 1987, quando seria atualizada pelo IPC. Além disso, ficavam proibidas as cláusulas de correção monetária em contratos com prazos menores de um ano. Para contratos com prazos de um ano ou mais poderia existir cláusulas de reajuste de acordo com a variação da OTN em Cruzados. O governo criou também uma Tablita de conversão para converter valores em cruzeiros para cruzados a uma taxa de 0,45% ao dia, o que correspondia à média diária da inflação apurada entre dezembro de 1985 e fevereiro de 1986.

Não foram definidas metas ou regras para as políticas fiscais e monetárias, pois como a inflação havia sido diagnosticada como puramente inercial, esses componentes de política econômica foram entendidos como não inflacionários.

Por meios destas medidas o Plano Cruzado conseguiu um grande sucesso inicial, baixando a inflação a praticamente zero nos meses subsequentes. Houve, porém um forte aumento na demanda devido à forte elevação do emprego e dos salários, pelo desestímulo à poupança, pela redução nas taxas de juros nominais, pelo consumo reprimido nos anos de recessão e pelo congelamento de alguns preços em valores baixos.

Com o aumento da demanda e com a impossibilidade de remarcações de preços, logo se iniciaram os conflitos entre fornecedores e compradores, já que o congelamento agiu no apenas varejo, e não nos produtores e revendedores atacadistas. No momento do congelamento havia produtos que haviam sido reajustados fazia pouco tempo, mas também aqueles cujos preços estavam defasados, dado que não havia uma sincronia dos agentes em relação aos ajustes. Os fornecedores que estavam em uma situação defasada passaram a não ofertar mais seu produto, ou diminuir a produção, o que gerou

desabastecimentos, filas e o fenômeno do ágio. Formas de mascarar o produto com preço congelado também foram frequentes, como mudança na embalagem, diminuição do peso ou da qualidade, e criação de “novos” produtos, que se tratavam muitas vezes apenas na mudança de nome de um produto já existente.

Entre os preços defasados em relação aos custos de produção estavam também as taxas de serviços públicos. Este congelamento das tarifas, somado ao aumento dos subsídios em alguns setores, ao fim do imposto inflacionário, ao aumento de despesas com a folha de salários do setor público, às isenções tarifárias, e às transferências às empresas estatais, estados e municípios, geraram um desequilíbrio fiscal crescente nas contas públicas.

O fato de que o Plano Cruzado se realizou em meio à absoluta escassez de divisas foi um dos fatores que explicam seu fracasso. De fato, a situação das contas externas constituía uma questão crítica adicional para o Plano. Com o desabastecimento o governo recorreu às importações, e no segundo semestre a balança comercial passou de uma situação superavitária para deficitária, em função do aumento das importações e da queda das exportações. Além disso, houve redução significativa do investimento líquido direto estrangeiro e o aumento das remessas de lucros e da evasão de capital, associados a uma significativa perda de reservas. Esta situação levava a expectativas de uma maxidesvalorização cambial, que postergou o fechamento de contratos de venda ao exterior, além da antecipação de contratos de compra do exterior.

Existia a necessidade do descongelamento, mas a proximidade das eleições fez com que o governo adiasse o processo de realinhamento de preços. Havia também o receio de que um descongelamento prematuro trouxesse de volta a inflação, principalmente com o acionamento do gatilho salarial. Em meio a estas questões, o governo decidiu lançar um novo pacote econômico na tentativa de corrigir alguns desequilíbrios. Assim foi lançado o “Cruzadinho” em 24 de julho de 1986, que buscava desaquecer o consumo e financiar o Plano de Metas, um plano de investimentos em infraestrutura e metas sociais. Os

aumentos de preços provocados pelo pacote foram expurgados do índice oficial de inflação a fim de não acionar o gatilho salarial.

As ações do “Cruzadinho” não conseguiram, porém, desaquecer o consumo e não houve recursos suficientes para o Plano de Metas. Para piorar, a expectativa do descongelamento deu um novo impulso à demanda. No entanto, o objetivo político de ganhar as eleições de novembro de 1986 para os governos estaduais e para o Congresso foi atingido pelo PMDB, partido do governo.

Uma semana após as eleições foi anunciado o “Cruzado II”, um novo pacote fiscal, com o objetivo de desacelerar o crescimento da economia, efetuar o alinhamento de preços de alguns produtos e aumentar a arrecadação por meio de aumento de alíquotas, a fim de amenizar a deterioração das contas públicas. Neste novo pacote foi anunciado o aumento nos preços de alguns produtos, além de ter sido autorizado o aumento nas tarifas de energia elétrica, correios, telefones, táxis, leite e remédios. Após uma tentativa fracassada de expurgo desses aumentos de preço no índice de inflação, o gatilho salarial foi acionado, pressionando ainda mais o governo pelo fim do congelamento. Em fevereiro de 1987 foi decretado o fim do congelamento de preços. Com a piora das contas externas, foi decretada também no mesmo mês a moratória unilateral dos juros externos, diminuindo ainda mais a entrada de recursos externos no país. Em abril de 1987 o ministro Dílson Funaro e sua equipe pediram demissão. Ao final do Plano o país estava com uma maior inflação (ultrapassando o patamar de 20% ao mês pelo IGP-DI), menor crescimento, maior desemprego, piora no endividamento, além da deterioração das reservas internacionais.

2.3 - O Plano Bresser

Com a saída de Dilson Funaro do Ministério da Fazenda tomou posse Luís Carlos Bresser Pereira, que anunciou um novo plano de estabilização em 12 de junho de 1987. As medidas do Plano, apresentadas a seguir, são baseadas em Carvalheiro (1999), Modiano (1990) e Castro (2005a).

O Plano Bresser objetivava, basicamente, diminuir a inflação e sustentá-la em taxas mais baixas através da redução do déficit público. Em meio a isso, buscava-se também evitar os erros identificados no Cruzado. O plano foi concebido como híbrido, incluindo elementos ortodoxos e heterodoxos, já que a inflação, diferentemente do Plano Cruzado, foi identificada como não apenas inercial, mas também de demanda.

As políticas fiscal e monetária, ao contrário do ocorrido no Cruzado, seriam usadas no combate à inflação. Foram utilizados juros reais positivos a fim de frear a demanda, mas também para evitar a especulação com estoques e o fluxo de aplicações financeiras no mercado paralelo de dólar. A diminuição do déficit público foi buscada através de aumentos de tarifas, eliminação do subsídio do trigo, corte de gastos e corte de investimentos públicos.

O congelamento de preços foi decretado para vigorar por um período máximo de três meses. Porém, vários aumentos nos preços públicos e administrados foram feitos antes do congelamento. A data base do IPC foi deslocada para o início do congelamento, mas os aumentos de preços anunciados foram computados todos na inflação de junho, a fim de não afetarem a inflação no primeiro mês do plano.

Os salários também foram congelados por um prazo máximo de três meses. Foi respeitado o gatilho salarial de 20% referente a maio, porém não ficou prevista nenhuma compensação salarial do resíduo de maio, nem da inflação de junho. O gatilho foi extinto e os salários ficaram indexados a uma nova base: a Unidade de Referência de Preços (URP), que era prefixada a cada três meses com base na taxa de inflação média (geométrica) dos três meses precedentes.

A taxa de câmbio não foi congelada, evitando assim a deterioração das contas externas ocorrida no Cruzado. Foram mantidas as minidesvalorizações diárias, além de uma desvalorização de 9,5% no início do Plano.

Foram também criadas regras para a conversão dos contratos, incluindo uma nova tabela para a deflação diária dos valores futuros em cruzados, além de novas regras também para os contratos de aluguel, incluindo o congelamento de seus valores no início do plano.

Assim como o Plano Cruzado, o Plano Bresser também conseguiu diminuir a inflação em seus primeiros meses. A inflação mensal medida pelo IGP-DI baixou de 26% em junho para 4% em agosto. Porém a inflação foi voltando e em dezembro já estava em 16%. Após o fracasso do Cruzado o congelamento já não era mais tão respeitado e os mecanismos de defesa contra o mesmo foram sendo aperfeiçoados pelos empresários. Os superávits comerciais foram retomados principalmente por conta da flexibilização do câmbio. Na área fiscal, os acordos de reposição do salário real por parte do funcionalismo público somados à resistência à proposta de reforma tributária inviabilizaram a redução do déficit público pretendida pelo plano.

Este cenário levou o ministro Bresser Pereira a pedir demissão em janeiro de 1988, e em seu lugar assumiu Máílson da Nóbrega, que rejeitou as ideias heterodoxas de combate à inflação e propôs uma política ortodoxa que buscava a redução do déficit público e a estabilização da inflação em um patamar de 15%. Tais propostas ganharam o nome de “Política do Feijão com Arroz”.

Foram congelados os saldos dos empréstimos ao setor público e foram suspensos por dois meses os reajustes salariais do funcionalismo público. A política monetária foi afetada pela necessidade de emissão de cruzados para cobrir os megassuperávits da balança comercial, que acabou tendo caráter expansionista apesar do esforço do governo no sentido contrário. A moratória dos juros externos foi suspensa através de acordos com os bancos credores, sendo regularizados inclusive os juros não pagos no período.

Inicialmente a inflação foi mantida controlada, ficando abaixo de 20% pelo IGP-DI durante o primeiro trimestre de 1988. Porém, o aumento das tarifas

públicas e dos preços administrados e um choque agrícola desfavorável levaram a inflação para acima do patamar de 20%, chegando a 29% em dezembro. Durante este período foi promulgada a nova Constituição Brasileira. Houve ainda a tentativa de contenção da inflação via pacto social, sendo um acordo assinado entre governo, empresários e trabalhadores em 4 de novembro de 1988, porém os resultados do acordo foram tímidos.

2.4 - O Plano Verão

O Plano Verão foi anunciado em 14 de janeiro de 1989 também como um programa híbrido, contendo elementos tanto do receituário ortodoxo quanto do heterodoxo. Uma nova reforma monetária foi implementada, instituindo o cruzado novo (NCz\$) como nova unidade monetária na conversão de um cruzado novo para cada mil cruzados. As medidas do Plano, apresentadas a seguir, se baseiam em Carvalheiro (1999), Modiano (1990) e Castro (2005a).

Os preços foram congelados por tempo indeterminado. Assim como no Plano Bresser, foram feitos aumentos logo antes da partida do plano nos preços públicos e administrados e estes aumentos foram computados na inflação de janeiro. Novamente mudou-se a data base do IPC para a data do início do plano. Todos os mecanismos de realimentação da inflação, incluindo a URP, foram suspensos ou extintos, buscando-se assim um choque de desindexação na economia. Foi extinta também a OTN, que servia de indexador para alguns contratos.

Os salários foram convertidos para cruzados novos tendo como base o poder de compra médio dos últimos 12 meses, acrescidos da URP. A partir de fevereiro a URP não corrigiria mais os salários, e a maneira como os reajustes salariais seriam feitos ficou para ser definida em um momento posterior.

A taxa de câmbio foi fixada em um dólar para cada cruzado novo e foram suspensas as minidesvalorizações diárias que vinham sendo feitas desde o final do Cruzado, mantendo-se a taxa fixa por tempo indeterminado.

A fim de atingir o objetivo de ajuste fiscal, foi definido que o plano deveria atuar na redução de despesas de custeio, redução de despesas com pessoal, privatizações e limitações a emissões de títulos pelo governo. No campo monetário, as taxas de juros foram mantidas altas além de limitações ao crédito.

O ajuste fiscal não ocorreu na prática, influenciado pela proximidade das eleições e pelo descrédito do governo após o fracasso dos outros planos. Além disso, a política monetária restritiva foi incapaz de conter a demanda, principalmente pela expectativa do fim do congelamento.

A trajetória dos preços após o Plano Verão repetiu aquela dos planos anteriores. De início a inflação cedeu um pouco, mas em alguns meses retornou com grande vigor. O resultado para a economia foi um grande aumento da inflação, que chegou a ultrapassar o nível de 100% ao mês pelo IGP-DI em alguns meses de 1989.

2.5 – O Plano Collor

O Plano Collor I foi lançado no dia 16 de março de 1990, um dia após a posse do novo presidente da República, Fernando Collor, originalmente com o nome de Plano Brasil Novo. Assim como nos planos anteriores, as correções de preços foram suspensas através de um novo congelamento, desta vez pelo prazo de 45 dias. Porém tais medidas já não contavam com tanta credibilidade e o congelamento acabou não sendo uma medida que caracterizasse o plano.

Implementou-se um regime de câmbio flutuante e foi intensificado o programa de liberalização da política de importações, que havia tido início no final dos anos 80. Foi criado ainda o Programa Nacional de Desestatização, a fim de promover a privatização de empresas estatais.

Do lado fiscal, segundo Castro (2005b), houve um aumento da arrecadação, através da criação de novos tributos e elevação de outros já existentes, além da redução de prazos de recolhimento. Houve suspensão de benefícios e incentivos fiscais não garantidos pela Constituição, além de uma série de medidas de combate à sonegação. Foram extintos ministérios, autarquias e fundações e houve ainda uma campanha para a demissão de funcionários. Pretendia-se executar uma grande reforma administrativa no Estado.

Na área monetária, porém, foi que se deu a medida de maior impacto no plano. O Cruzeiro foi reintroduzido como unidade monetária e foram bloqueadas todas as aplicações financeiras que ultrapassassem o limite de NCr\$50.000. A conversão dos cruzados bloqueados para cruzeiros seria feita após 18 meses, incluindo uma remuneração de 6% ao ano mais correção monetária. Foi ainda instituído um IOF de 8% para os saques em outras aplicações que não foram abrangidas pelo bloqueio.

Segundo Carvalho (2000), o bloqueio da liquidez já se encontrava na discussão sobre os fracassos dos Planos do governo Sarney. Um dos problemas com os quais os formuladores de política econômica se deparavam era a existência de uma tendência de remonetização acelerada quando se acabava ou diminuía bruscamente a inflação. Esta remonetização gerava grandes dificuldades de controle que acabavam influenciando negativamente a estabilização dos preços. Esse ponto era reforçado pela existência de haveres financeiros de alta liquidez, chamados de moeda indexada, compostos por fundos de curto prazo com rendimento diário que poderiam ser transformados em moeda corrente a qualquer tempo. Havia ainda um rápido crescimento da dívida interna, com um precário esquema de refinanciamento diário no mercado monetário. O bloqueio da liquidez dos ativos financeiros enfrentaria estas questões, ordenando a remonetização sem a necessidade de taxas de juros altas e permitindo a execução de um ajuste fiscal.

Para a proposta de bloqueio de liquidez foi tomada como referência um texto de Belluzzo e Almeida (“Crise e Reforma Monetária no Brasil”) que, apesar de ter sido publicado apenas em 1990, circulou entre assessores dos candidatos à presidência antes da eleição de Collor. No entanto, apesar de o texto também apresentar uma proposta de reforma monetária com bloqueio de haveres financeiros, as medidas implementadas pelo plano não foram idênticas às apresentadas no texto.

Segundo Castro (2005b), a maior crítica ao plano foi feita por Afonso Pastore. Pastore defendeu que, conforme evidenciado pela teoria quantitativa da moeda, o que gera a inflação é o fluxo da moeda e não o seu estoque. Assim, o Plano Collor teria falhado ao restringir apenas o estoque de moeda indexada, sem eliminar o seu fluxo.

Segundo Carvalho (2000), a incapacidade de controlar a remonetização após o bloqueio da liquidez foi a principal responsável pelo fracasso do plano. Analisando os resultados, o Plano Collor I conseguiu baixar a inflação para níveis próximos de 10% ao mês nos meses seguintes, porém com um forte peso sobre a atividade, que sofreu uma retração de 4,3% no ano de 1990. Entretanto, a inflação voltou a se acelerar ao longo do ano, e em janeiro de 1991 registrou 20% pelo IGP-DI.

O Plano Collor II foi lançado em 1º de fevereiro de 1991, com o objetivo principal de conter a inflação. Segundo Castro (2005b), o Plano Collor II buscou alcançar o controle da inflação através da racionalização dos gastos públicos, do corte de despesas e da aceleração do processo de modernização do parque industrial. O plano também propunha dar fim a todo e qualquer tipo de indexação da economia, considerada a principal causa da retomada da inflação. Porém a crise política gerada pelos escândalos de corrupção acabou levando ao impeachment do presidente Collor e inviabilizou qualquer ação de política econômica que dependesse da credibilidade do governo.

2.6 - O Plano Real

Após o movimento de Impeachment de Collor, e com base na Constituição, o Congresso deu posse ao vice Itamar Franco. Um dos senadores da época era Fernando Henrique Cardoso, que viria a ser responsável pela montagem da equipe do Real e chegaria à presidência num futuro próximo.

Ainda nas primeiras reuniões, a equipe decidiu-se por um plano nos moldes da proposta da moeda indexada, sem lançar mão do congelamento de preços. Afinal, alguns daqueles economistas já haviam trabalhado para o governo na época do plano Cruzado, e tinham aquele fracasso vivo em suas mentes.

Outra diretriz da equipe foi mexer o menos possível com a expectativa dos agentes, de forma que todos os passos e todas as decisões tomadas pela equipe fossem amplamente divulgadas antes de serem implementadas. Com isso, esperava-se criar uma previsibilidade da queda de inflação e credibilidade no governo via transparência. Tentava-se evitar os famosos choques de planos anteriores, em particular o confisco do plano Collor II, que ainda estava fresco na cabeça dos brasileiros.

Era necessário, portanto um plano que atacasse as duas frentes inflacionárias: a indexação e a expansão monetária, e que não tivesse choques, nem pudesse ser contestado na justiça.

O Plano foi desenvolvido em três etapas: (i) ajuste das contas públicas, (ii) reforma monetária e introdução de uma nova moeda, e (iii) âncora cambial. A sequência cronológica também obedece ao grau de importância no combate à inflação: o elemento central no combate à inflação viria a ser a âncora cambial.

I. Ajuste das Contas Públicas

O ajuste das contas públicas foi encarado como pré-condição para o sucesso no combate à inflação. Na percepção dos autores do Plano (ARIDA, 1986, p.22), a reforma monetária somente é uma solução para a inflação em caso de inflação predominantemente inercial. Ou seja, todos os demais fatores inflacionários, como excesso de demanda, devem ser saneados antes de se executar uma reforma monetária. Isto diferenciava o Plano Real de seus precursores.

De acordo com Modenesi (2005), Bacha defendia ainda que a dinâmica entre inflação e déficit público no Brasil seguia uma relação negativa, ou seja, o aumento da inflação levava a uma diminuição do déficit público. Essa relação é chamada de efeito Tanzi às avessas, ou ainda, efeito Bacha.

Vito Tanzi, baseado em dados da Argentina dos anos 70, constatou que a inflação tinha um efeito redutor sobre as receitas do governo, visto que havia uma defasagem do recolhimento fiscal entre o fato gerador e o recolhimento dos tributos. Isso reduzia o valor real das receitas, deteriorando as contas fiscais.

Já no Brasil, Bacha constatou que existia uma particularidade que tornava a relação negativa. Primeiramente, havia uma subavaliação da previsão de inflação que constava na proposta orçamentária, de forma a reduzir o valor real das despesas executadas pela União, enquanto as receitas eram indexadas, evitando-se que o seu valor real fosse corroído pela inflação. Em segundo lugar, o Tesouro Nacional efetuava um gerenciamento ou adiamento da realização de despesas, com o objetivo de diminuir o seu valor real. Por meio desses dois fatores, o aumento da inflação gerava uma redução do déficit, e dado esta relação, o fim da inflação levaria a uma piora das contas fiscais, que deveria ser compensada com um ajuste fiscal. A elevação do déficit público tenderia a gerar uma expansão da demanda agregada, pressionando o nível geral de preços, justamente no momento em que se iniciasse o processo de estabilização.

Dessa forma, encarando o ajuste fiscal como pré-condição para a estabilização dos preços, a primeira fase do Plano, de maio de 1993 a fevereiro de 1994, visou à promoção do ajuste das contas públicas. Em função disso, foi implementado o Plano de Ação Imediata (PAI) e criado o Fundo Social de Emergência (FSE).

Segundo Castro (2005b), o PAI visava redefinir a relação do governo federal com os estados e municípios, e do Banco Central com os bancos estaduais e federais, além de promover o combate à sonegação. Fazia também parte deste programa a assinatura de um acordo com o FMI e com os bancos credores a respeito da dívida externa, e a criação de novos tributos. Já o FSE buscava diminuir a excessiva rigidez dos gastos da União através da desvinculação de algumas receitas, possibilitando ao governo federal maior grau de liberdade na condução da política fiscal.

II. Reforma Monetária

Aplicadas as medidas para o ajuste fiscal, partiu-se para a Reforma Monetária, segundo passo do Plano. Esta reforma, inspirada na proposta de moeda indexada, visava eliminar o peso do componente inercial da inflação brasileira.

A proposta da moeda indexada, chamada de “Larida” em referência a seus autores André Lara Resende e Pêrsio Arida, era de criar uma nova moeda que circularia paralelamente, permitindo que os agentes econômicos se defendessem da hiperinflação na “moeda velha” à medida que fossem convertendo suas rendas para a moeda nova.

No caso brasileiro, para que a moeda indexada surtisse o efeito desejado, era necessário que ela tivesse algum “valor” intrínseco, que variasse pouco no tempo, de forma que a moeda nova se transformasse em um ativo seguro para as pessoas manterem seu estoque de riqueza, mas também para manter o valor

de seus ativos de forma mais simples. Nos casos de inflação elevada, esse indexador normalmente é uma moeda estrangeira, em particular o dólar, que por manter o seu valor ao longo do tempo era muito utilizado em contratos de longa duração ou mesmo como unidade de referência para preços em geral.

Segundo a proposta de Arida e Resende (1986), seria criado um mecanismo semelhante, porém a moeda estrangeira não seria utilizada diretamente, mas sim uma moeda indexada nacional com algum tipo de lastro, em reservas de dólar, por exemplo. Os autores sugerem a utilização da ORTN (Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional, criadas no PAEG dos governos militares) como lastro da nova moeda, chamadas de NC (novo cruzeiro):

Durante o período de transição, NCs e cruzeiros circulariam lado a lado. O NC teria paridade fixa com a ORTN e o dólar. A circulação em paralelo da nova moeda confere-lhe credibilidade. Os agentes observam que o NC se aprecia diariamente em relação ao cruzeiro e o nível de preços em NCs, ao menos na fase de transição, permaneceria estável. (Arida e Resende, 1986, p.25)

Ao fim de um determinado período de circulação da moeda velha e nova simultaneamente, e com os preços devidamente remarcados em moeda nova, a moeda velha seria retirada de circulação pela autoridade monetária à última taxa calculada, e a moeda nova passaria a ser o novo meio circulante oficial do país. Tratava-se de uma fórmula engenhosa para evitar descasamento nos preços relativos, evitando-se o que havia ocorrido nos Planos anteriores.

Dessa forma, em 1º de março de 1994, foi criada a Unidade Real de Valor, uma unidade de conta plenamente indexada, que evoluía de acordo com a variação pro rata dia de um conjunto formado pelos três índices de preços mais utilizados no Brasil: Índice Geral de Preços de Mercado (IGP-M), Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) e Índice de Preços ao Consumidor (IPC).

A URV foi lançada sendo apenas uma unidade de conta, não desempenhando a função de meio de troca. Neste ponto o Plano Real foi diferente da proposta Larida original, já que esta previa um sistema bi-monetário propriamente dito.

Os salários foram convertidos pela média dos valores reais obtidos nos quatro meses anteriores, e ficaram fixos em URV sendo pagos pela URV do dia do pagamento, o que equivalia à correção mensal dos salários. Os novos contratos passaram a ser cotados obrigatoriamente em URV, sendo facultativa a conversão dos contratos já existentes até a data de 1ª de julho, quando todos os contratos seriam convertidos para a nova moeda. Cláusulas de reajuste com periodicidade inferior a um ano foram proibidas.

Concomitantemente à criação da URV, o Banco Central se comprometeu a vender dólares sempre que a paridade URV/dólar se igualasse a 1, criando um teto superior e deixando a flutuação para baixo livre. Segundo Gustavo Franco (1995), a hiperinflação alemã havia sido combatida usando uma política similar. Criou-se uma moeda indexada (o *rentenmark*), que era trocada por marcos a uma paridade fixa, e ao mesmo tempo o governo atuava no mercado de câmbio a fim de sustentar a cotação entre marco e dólar. Os preços eram cotados em marcos, que por sua vez tinha uma cotação estável com o dólar, levando assim à estabilidade dos preços.

No dia 1º de julho de 1994, a URV se tornou uma moeda plena, e passou a circular na economia sob a denominação de Real. Todos os contratos, assim como a base monetária, foram convertidos para real pelo valor da URV do dia.

III. Âncora Cambial

A terceira fase do Plano Real correspondeu à adoção da âncora cambial por meio da fixação da taxa de câmbio pelo Banco Central. Esta âncora veio a ser o elemento definitivo do Plano, e o mais importante.

No início desta fase foi tentada também a adoção de um regime de metas monetárias, apesar de as duas âncoras serem teoricamente incompatíveis entre si. No entanto, tais metas nunca foram cumpridas e sua importância foi desprezível. Segundo Modenesi (2005), logo ficou evidente que definir *ex ante* uma oferta monetária compatível com a estabilidade de preços seria inviável. A transição de uma situação de alta inflação para um regime de estabilização acarretou um intenso processo de remonetização. Houve uma acentuada elevação na demanda por encaixes monetários, já que a moeda recuperara sua função de reserva de valor, o que por sua vez alterava a velocidade de circulação da moeda. Essas dificuldades fizeram com que as metas para a base monetária fossem largamente ultrapassadas, levando o governo a abandoná-las na prática, apesar de o BCB continuar realizando a programação monetária. Com isso a âncora monetária foi substituída pela âncora cambial, que acabou logrando êxito na manutenção da estabilidade de preços.

De acordo com Modenesi (2005), a política cambial durante a terceira fase do Plano pode ser dividida em quatro etapas, caracterizadas pela adoção dos seguintes sistemas: (i) de flutuação cambial; (ii) de taxa de câmbio fixa; (iii) de banda cambial deslizante; e (iv) de banda cambial rastejante. À exceção da primeira etapa, que durou apenas três meses, foram sendo adotadas progressivamente variantes mais flexíveis do regime monetário de metas cambiais.

No período que se estendeu de julho a setembro de 1994 não foi necessária a intervenção do BCB, dado que a tendência do câmbio era de valorização do real e a posição do BCB era apenas de não deixar o real se desvalorizar muito. Já de outubro de 1994 a fevereiro de 1995 o BCB buscou frear a valorização do real, mantendo a cotação praticamente estável no valor de R\$0,84/US\$. A crise do México em dezembro de 1994 mudou o cenário de liquidez internacional abundante e o volume de reservas internacionais brasileiro começou a se deteriorar. Assim, em março de 1995 o BCB desvalorizou o real em 5% e adotou uma banda larga de flutuação para a moeda nacional. Houve

uma flexibilização do sistema cambial e a moeda brasileira passou a sofrer pequenas e sucessivas desvalorizações, aproximando o sistema de uma banda deslizando. Por volta de outubro de 1995 houve uma nova flexibilização, com as minibandas assumindo uma inclinação positiva. Além disso, a amplitude das bandas também foi sendo progressivamente alargada.

A contribuição para a estabilidade de preços exercida pela concorrência dos produtos importados também foi fundamental neste processo. Além da âncora cambial, houve também uma forte intensificação do processo de abertura comercial e financeira. Setores que eram protegidos, seja por barreiras comerciais ou tarifas de importação altas, foram subitamente expostos à concorrência internacional. No entanto, apesar de ajudar no combate à inflação, essa situação levou a uma significativa deterioração da balança comercial, conforme observado na tabela a seguir.

Tabela 1 – Saldo da Balança Comercial brasileira (FOB) mensal de 1994 a 1999 (US\$ milhões)

Meses	Anos					
	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Janeiro	978	-304	33	1.173	-724	-696
Fevereiro	748	-1.060	-30	-1.103	-227	102
Março	1.101	-922	-468	-905	-893	-223
Abril	1.483	-469	197	-911	-52	35
Maio	1.237	-692	257	-66	-124	307
Junho	1.229	-777	-328	-364	182	-145
Julho	1.224	1	-348	-544	-425	90
Agosto	1.506	97	-281	-295	-170	-187
Setembro	1.521	480	-633	-847	-1.203	-57
Outubro	656	329	-1.309	-852	-1.443	-156
Novembro	-409	-89	-844	-1.287	-1.032	-533
Dezembro	-809	-57	-1.846	-765	-511	224

Fonte: Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior, Secretaria de Comércio Exterior em Ipeadata

Além da piora na balança comercial, a entrada de capitais na forma de investimento direto estrangeiro (IDE) e novos endividamentos externos implicavam em maiores pagamentos de juros, lucros e dividendos, agravando o desequilíbrio externo.

É importante destacar que a existência de um confortável volume de reservas internacionais foi o que possibilitou ao Banco Central manter o câmbio sobrevalorizado durante o período do plano. O governo brasileiro compensou o saldo negativo através do uso dessas reservas e da utilização de altas taxas de juros como forma de atrair o capital externo. A âncora cambial, mesmo que flexibilizada, perdurou até 1998, quando o governo brasileiro já se encontrava sem reservas internacionais e foi obrigado a liberar o câmbio, que teve uma grande desvalorização.

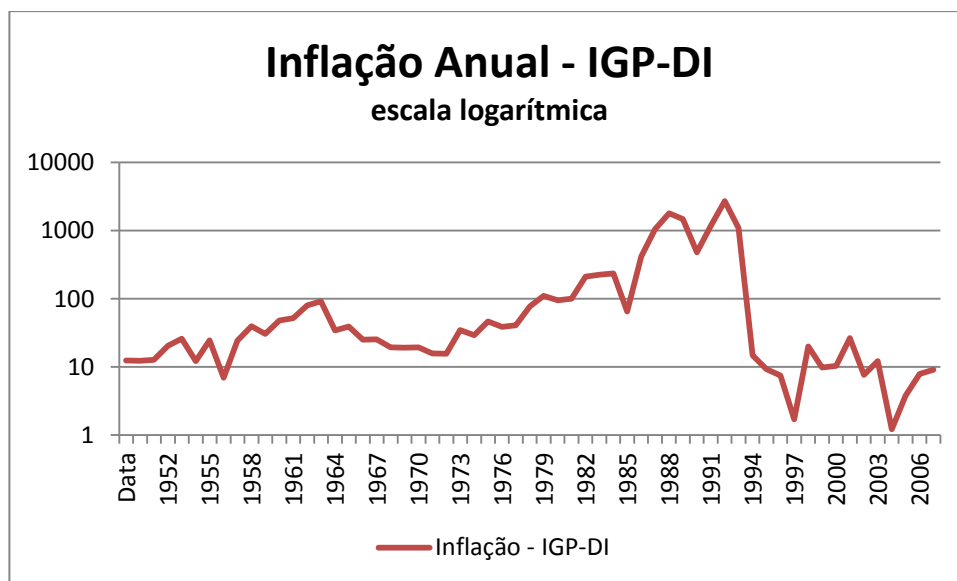
O controle da inflação por meio do câmbio também foi tentado no Plano Cruzado, porém a situação externa não era tão favorável quanto foi no Plano Real, e a falta de reservas impossibilitou o governo de utilizar uma âncora cambial. É possível que o Plano Cruzado tivesse maior fôlego se a situação externa estivesse mais confortável, com maiores reservas externas e maior capacidade de importar.

Cabe também assinalar que as reformas neoliberais introduzidas ao longo dos anos 1990 e intensificadas no governo FHC tiveram enorme importância para a execução do Plano Real, porque possibilitaram a prática da âncora cambial. A ancoragem de preços por valorização cambial foi produto de uma importação relativamente livre permitida pela abertura comercial e pelo financiamento externo que deu cobertura ao crescente desequilíbrio, viabilizado pela abertura financeira. Em sintonia com isto, a privatização em larga escala dos anos do primeiro governo FHC permitiram atrair mais capitais externos e lançar uma imagem de sintonia com os interesses do capital financeiro internacional. O clima de rendição geral aos preceitos do “Consenso de

Washington” jogavam um papel adicional no cenário montado, de “atração” de capitais de curto prazo.

A partir da mudança para um câmbio flutuante, o governo passou a seguir o regime de metas de inflação, sistema que se manteve mesmo após a saída de FHC da presidência e a entrada de Lula. Sob esse sistema, o governo se vê na obrigação de manter constantes superávits primários, para garantir que a taxa de inflação fique dentro da meta estipulada do início do ano. Apesar dos desequilíbrios gerados nas contas externas e na situação fiscal, o balanço final do plano do ponto de vista do combate à inflação foi positivo, conforme pode ser observado no gráfico a seguir.

Gráfico 2 – Inflação brasileira de 1950 a 2008 (IGP-DI anual)



Dados: FGV em ipeadata

CONCLUSÃO

O presente trabalho buscou apresentar o debate econômico sobre a inflação que se seguiu a partir da segunda metade dos anos 80 até finalmente a sua estabilização com o Plano Real, implementado em 1994. Antes disso o país já tinha tentado controlar a inflação através de outros planos: Cruzado em 1986, Bresser em 1987, Verão em 1989, Collor I em 1990 e Collor II em 1991, sendo que todos eles falharam em diminuir a inflação permanentemente.

Baseados em diferentes visões dentro da teoria econômica, várias abordagens para o combate à inflação foram propostas no Brasil, e muitas delas foram implementadas durante este período. Houve tanto propostas ortodoxas quanto heterodoxas, com economistas defendendo um rigor maior nas políticas fiscais e monetárias e outros defendendo maneiras engenhosas para dar fim à inflação, com congelamentos, moedas indexadas, pactos sociais e até bloqueio da liquidez.

Entre os principais motivos que podem ser destacados para o sucesso do Plano Real estão as melhores condições externas, o mecanismo da URV, que permitiu a desindexação sem desajustar os preços relativos, além dos juros altos e da âncora cambial. Porém, apesar desses motivos terem sido fundamentais no processo, certamente a âncora cambial foi o elemento definitivo para a estabilização.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ARIDA, P., RESENDE, A.L., **“Inflação Inercial e Reforma Monetária: Brasil”** em Inflação Zero – Brasil, Argentina e Israel, organização de P. Arida, Editora Paz e Terra, 1986.

BACHA, E. L., **“Reflexões Pós-Cepalinas sobre Inflação e Crise Externa”** em Revista de Economia Política, vol. 23, nº 3 (91), 2003. Disponível em: <<http://www.rep.org.br/pdf/91-8.pdf>>. Acesso em: 03 de junho de 2013.

BARBOSA, F. H., **“Inflação: Inércia e Déficit Público”** Ensaio Econômico número 533, Escola de Pós-Graduação em Economia, Fundação Getúlio Vargas, 2004.

BASTOS, C. P. e NETO M.R.M., **“Moeda, Inércia, Conflito, o Fisco e a Inflação: Teoria e Retórica dos Economistas da PUC-RJ”** Texto para Discussão número 229, Faculdade de Economia, UFF, Rio de Janeiro, 2008.

BASTOS, C. P., **“Inflação e Estabilização”** em Polarização Mundial e Crescimento, organização de J. L. Fiori e C. Medeiros, Editora Vozes, 2001.

BLANCHARD, O, **“Macroeconomia”** 3ª Edição, Editora Pearson Education, 2004.

CAGAN, P. **“The monetary dynamics of hyperinflation”** em Studies in the Quantity Theory of Money, organização de Milton Friedman, Chicago, The University of Chicago Press, 1956

CARNEIRO, R., **“Desenvolvimento em Crise – A economia brasileira no último quarto do século XX”** Editora Unesp, 2002.

CARVALHEIRO, N, **“Os Planos Bresser (1987) e Verão (1989): A Persistência na Busca da Estabilização”** em Planejamento no Brasil II, organização de A. Kon, Editora Perspectiva, 1999.

CARVALHO, C.E., **“O Plano Collor no Debate Econômico Brasileiro.”** Pesquisa & Debate 11:112-151, 2000.

CARVALHO, F.J.C. e outros, **“Economia Monetária e Financeira: Teoria e Política”** Editora Campus, 2000.

CASTRO, Lavinia B, **“Esperança, Frustração e Aprendizado: a História da Nova República (1985-1989)”** em Economia Brasileira Contemporânea, organização de F. Giambiagi e outros, Editora Campus, 2005a.

----- **“Privatização, Abertura e Desindexação: A Primeira Metade dos anos 90 (1990-1994)”** em Economia Brasileira Contemporânea, organização de F. Giambiagi e outros, Editora Campus, 2005b.

FRANCO, G. H. B., **“O Plano Real e Outros Ensaios”** Editora Francisco Alves, 1995.

FRIEDMAN, M., **“A teoria quantitativa da moeda - uma reafirmação”** em Os clássicos da economia, v. 2, organização de R. Carneiro, São Paulo, Editora Ática, [1956] 1997.

FROYEN, R. T., **“Macroeconomia”** Editora Saraiva, 1999.

GIAMBIAGI, F., **“Estabilização, Reformas e Desequilíbrios Macroeconômicos: Os Anos FHC (1995-2002)”** em Economia Brasileira Contemporânea, organização de F. Giambiagi e outros, Editora Campus, 2005.

KEYNES, J.M., **“The General Theory of Employment, Interest and Money”** London, Editora Macmillan, 1936.

KON, A., **“O Plano Cruzado”** em Planejamento no Brasil II, organização de A. Kon, Editora Perspectiva, 1999.

LOPES, F. L., **“O choque heterodoxo: combate à inflação e reforma monetária”** Editora Campus, 1986.

-----, **“Inflação Inercial, Hiperinflação e Desinflação: Notas e Conjecturas”** Texto para Discussão número 77, Departamento de Economia, PUC-RJ, Rio de Janeiro, 1984.

-----, **“O Desafio da Hiperinflação – Em Busca da Moeda Real”** Editora Campus, 1989.

MANKIW, N.G., **“Macroeconomia”** 5ª Edição, Editora LTC, 2004.

MODENESI, A.M., **“Regimes Monetários: Teoria e a Experiência do Real”** Editora Manole, 2005.

MODIANO, E., **“A Ópera dos Três Cruzados: 1985-1989”** em A Ordem do Progresso, organização de M. de Paiva Abreu, Editora Campus, 1990.

MORAES, A.C., **“Plano Brasil Novo”** em Planejamento no Brasil II, organização de A. Kon, Editora Perspectiva, 1999.

PAULANI, L.M., **“Inflação: A Heterodoxia Teórica Brasileira e a Ortodoxia da Prática Argentina”** em Análise Econômica – Faculdade de Ciências Econômicas UFRGS, ano 4, nº6:33-54, 1986.

RESENDE, A.L., **“A Moeda Indexada: Uma Proposta para Eliminar a Inflação Inercial”** em Inflação Inercial, Teorias sobre a Inflação e o Plano Cruzado, organização de J. M. Rego, Editora Paz e Terra, 1986.

SERRANO, F.L.P., **“Inflação Inercial e Desindexação Neutra”** em Inflação Inercial, Teorias sobre a Inflação e o Plano Cruzado, organização de J. M. Rego, Editora Paz e Terra, 1986.

SIMONSEN, M.H., **“A Nova Economia Brasileira”** Rio de Janeiro, Editora José Olímpio, 1974.

-----, **“Inflação: Gradualismo x Tratamento de Choque”** Rio de Janeiro, Editora APEC, 1970.